

»Hören Sie nicht auf die verlockenden Versprechen
von Vermögensverwaltern oder Investoren – lesen Sie dieses Buch!«

WARREN BUFFETT

Das kleine Handbuch

des

VERNÜNFTIGEN
INVESTIERENS

An der Börse endlich sichere Gewinne erzielen

JOHN C. BOGLE

Gründer von Vanguard, dem zweitgrößten
Vermögensverwalter der Welt

FBV



Die Parabel von der Familie Gotrocks



Bevor Sie über »Indexfonds« nachdenken – in ihrer Urform Investmentfonds, die einfach alle Aktien des US-Aktienmarkts kaufen und ewig halten –, müssen Sie wissen, wie der Aktienmarkt wirklich funktioniert. Vielleicht klärt ja diese volkstümliche Parabel – meine Version der lehrreichen Kurzgeschichte, die Warren Buffett als Chairman von Berkshire Hathaway, Inc. 2005 im Geschäftsbericht seines Unternehmens erzählte –, wie verrückt und kontraproduktiv unser riesiges, komplexes Finanzmarktsystem ist.

Es war einmal ...

Die Gotrocks waren eine wohlhabende Familie, aus der über die Generationen Tausende von Brüdern, Schwestern, Tanten, Onkel, Cousins und Cousinen hervorgegangen waren. Ihnen gehörten 100 Prozent aller US-amerikanischen Aktien. Jedes Jahr ernteten sie die Früchte ihrer Anlagen: sämtliche Ertragssteigerungen, welche die vielen tausend Unternehmen erzielten, und sämtliche Dividenden, die sie ausschütteten.* Alle Familienmitglieder wurden im gleichen Tempo reicher, und es herrschte Harmonie. Ihre Anlagen kumulierten sich über die Jahrzehnte und es entstand ein riesiges Vermögen. Die Familie Gotrocks spielte ein Spiel für Gewinner.

Doch irgendwann erscheinen wortgewandte Helfer auf der Bildfläche und reden mehreren »besonders schlauen« Gotrocks-Cousins ein, sie könnten sich einen größeren Anteil sichern als ihre Verwandten. Diese Helfer überreden die Cousins, von ihnen gehaltene Aktien mancher Unternehmen an andere Familienmitglieder zu verkaufen und dafür deren Aktien anderer Unternehmen zu erwerben. Die Helfer führen die Geschäfte aus und erhalten als Makler eine Provision für ihre Dienste. Damit verändern sich die Eigentumsverhältnisse in der Familie. Diese stellt jedoch überrascht fest, dass das Familienvermögen plötzlich langsamer zunimmt. Wieso? Weil ein Teil des Anlageertrags nunmehr den Helfern zufließt und sich der Anteil der Familie an

* Um die Sache noch etwas komplizierter zu machen, kaufte die Familie Gotrocks auch noch jedes Jahr alle Aktien auf, die im Zuge von Börsengängen emittiert wurden.

dem großen Kuchen, den die US-Wirtschaft jedes Jahr backt – also alle gezahlten Dividenden und alle in die Unternehmen reinvestierten Gewinne – und der zu Anfang 100 Prozent betrug, verringert, und zwar einfach deshalb, weil ein Teil der Erträge jetzt auf die Helfer entfällt.

Schlimmer noch, neben den Steuern, die die Familie stets auf ihre Dividenden entrichten musste, zahlen manche Familienmitglieder nun auch Steuern auf Veräußerungsgewinne. Durch das Hin- und Herschieben von Aktien entstehen solche Veräußerungsgewinne, die das Gesamtvermögen der Familie weiter dezimieren.

Die cleveren Cousins merken schnell, dass ihr Vorhaben die Wachstumsrate des Familienvermögens in Wirklichkeit verringert. Sie erkennen, dass ihr Stock-Picking-Vorstoß gescheitert ist, und folgern daraus, dass sie fachkundige Unterstützung benötigen, um für sich die richtigen Aktien auszuwählen. Also beauftragen sie Experten mit der Auswahl der Aktien – noch mehr Helfer! –, um sich einen Vorteil zu verschaffen. Diese Kapitalverwalter verlangen ein Honorar für ihre Leistungen. Als die Familie ihr Vermögen ein Jahr später bewertet, stellt sie fest, dass ihr Anteil vom Kuchen weiter geschrumpft ist.

Doch damit nicht genug: Die neuen Verwalter fühlen sich berufen, ihr Geld damit zu verdienen, in hektischer Aktivität mit den Aktien der Familie zu handeln, was nicht nur die an die erste Helfercharge gezahlten Maklerprovisionen in die Höhe treibt, sondern auch die steuerliche Belastung. Dadurch verringert sich der zuvor 100-prozentige Anteil der Familie am Dividenden- und Ertragskuchen noch mehr.

»Tja, es ist uns selbst nicht gelungen, uns die besten Aktien auszusuchen, und als das nicht geklappt hat, haben wir es auch nicht geschafft, Verwalter auszuwählen, die das zuwege bringen konnten«, stellen die schlaunen Cousins fest. »Was machen wir nun?« Unbeeindruckt von ihren bisherigen Fehlgriffen beschließen sie, weitere Helfer hinzuzuziehen. Sie lassen sich von den besten Anlageberatern und Finanzplanern, die sie auftreiben können, erklären, wie man die richtigen Verwalter auswählt, die dann sicherlich die richtigen Aktien aussuchen würden. Die Berater versprechen ihnen natürlich, dass sie das können. »Sie müssen lediglich unser Honorar zahlen«, versichern die neuen Helfer den Cousins. »Dann wird alles gut.« Bedauerlicherweise nagen diese Zusatzkosten erneut am Stück der Familie vom großen Kuchen.

Seht zu, dass ihr alle Helfer loswerdet – dann erhält eure Familie wieder 100 Prozent des Kuchens, den die amerikanischen Unternehmen für euch backen

Bei der Familie klingeln endlich die Alarmglocken. Sie setzt sich zusammen und rekapituliert, was passiert ist, seit ein paar wenige versucht haben, klüger zu sein als die anderen. »Wie kann es sein«, fragen sie, »das unsere ursprünglichen 100 Prozent vom Kuchen – die sich jedes Jahr aus allen Dividenden und Erträgen zusammensetzen – auf nur 60 Prozent abgeschmolzen sind?« Das klügste Familienmitglied, ein weiser alter Onkel, entgegnet darauf leise: »Das ganze Geld, das ihr den Helfern gezahlt habt, und

die vielen unnötigen Steuern, die ihr entrichten müsst, gehen direkt von den gesamten Erträgen und Dividenden unserer Familie ab. *Geht zurück an den Start, und zwar gleich. Seht zu, dass ihr alle eure Makler loswerdet, alle eure Kapitalverwalter und alle eure Berater.* Dann fallen unserer Familie wieder jedes Jahr 100 Prozent des Kuchens zu, den Amerikas Unternehmen für uns backen – ganz gleich, wie groß er ist.«

Sie befolgten den weisen Rat des alten Onkels und besinnen sich wieder auf ihre ursprüngliche passive, aber produktive Strategie, alle Aktien der amerikanischen Unternehmen zu kaufen und zu halten.

Nichts anderes tut ein Indexfonds.

... und wenn sie nicht gestorben sind, dann leben die Gotrocks noch heute

Indem er Sir Isaac Newtons drei Bewegungsgesetzen ein viertes hinzufügt, formuliert der unvergleichliche Warren Buffett die Moral dieser Geschichte folgendermaßen: Für die Gesamtheit aller Anleger gilt, dass die Erträge abnehmen, wenn die Bewegung zunimmt.

So zutreffend diese kryptische Aussage ist, ich würde noch hinzufügen, dass diese Parabel den grundlegenden Interessenkonflikt zwischen den im Anlagegeschäft Tätigen und all jenen deutlich macht, die in Aktien und Anleihen investieren. Wer von der Geldanlage lebt, wird reich, wenn er seinen Kunden einredet: »Bleibt nicht untätig. Tut etwas.« Die Kunden in ihrer Ge-

samtheit profitieren aber, wenn sie sich nach dem gegenteiligen Grundsatz richten: »Tut nichts. Bleibt einfach untätig.« Denn nur so können sie sich aus dem verlustreichen Spiel heraushalten, zu versuchen, den Markt zu schlagen.

Wird ein Unternehmen so geführt, dass es in direktem Widerspruch zu den Interessen seiner Kunden steht, ist es nur eine Frage der Zeit, bis das die Kunden merken. Dann setzt der Umschwung ein – und genau dieser Umschwung steckt hinter der Revolution, die sich heute in unserem Finanzsystem vollzieht.

Die Moral der Geschichte von den Gotrocks: Bei erfolgreicher Kapitalanlage geht es darum, Eigentum an Unternehmen zu erwerben und den Gewinn einzustreichen, den die Dividenden und Ertragssteigerungen der Unternehmen unserer Nation – beziehungsweise der ganzen Welt – bringen. *Je größer die Anlageaktivität, desto größer die Kosten für Finanzvermittler und Steuern und desto geringer der Nettoertrag der Aktionäre – also als Gruppe der Eigentümer unserer Unternehmen.* Je geringer die Kosten, welche die Anleger als Gruppe tragen, desto höher der Gewinn, den sie verbuchen können. Ein intelligenter Anleger wird daher, um sich die Gewinne zu sichern, die Unternehmen langfristig erzielen, die Kosten für Finanzvermittler auf ein Minimum reduzieren. Ist doch logisch. Und genau darum geht es bei der Anlage in Indizes. Das ist die zentrale Botschaft dieses Buches.

Wenn Sie mir nicht glauben ...

Hören Sie, was **Jack R. Meyer** dazu zu sagen hat, Ex-Vorsitzender der Harvard Management Company und sagenhaft erfolgreicher Finanzjongleur, der das Vermögen des Stiftungsfonds der Harvard University von 8 auf 28 Milliarden US-Dollar vergrößert hat. Er äußerte sich in einem Interview mit der *Business Week* 2004 folgendermaßen: »Das Anlagegeschäft ist ein einziger großer Schwindel. Die meisten Leute meinen, sie können Manager finden, die überdurchschnittliche Renditen erzielen, doch die Mehrheit liegt falsch. Ich würde sagen, 85 bis 90 Prozent der Manager verfehlen ihre Referenz-Indizes. Weil sie Honorare verlangen und Transaktionskosten verursachen, steht schon dran, dass sie unter dem Strich Wert vernichten.«

Auf die Frage, ob Privatanleger etwas von Harvard lernen können, entgegnete Meyer: »Allerdings. Erstens: breit streuen. Stellen Sie ein Portfolio zusammen, das viele Anlageklassen abdeckt. Zweitens: Kosten niedrig halten. Das bedeutet, die gefeierten, aber teuren Fonds meiden und stattdessen in kostengünstige Indexfonds investieren. Und schließlich: langfristig anlegen. [Anleger] sollten auf jeden Fall in Indexfonds investieren, um ihre Kosten und ihre steuerliche Belastung gering zu halten. *So viel steht fest.*«

Etwas weniger kontrovers klingen die Ansichten von Princeton-Professor **Burton G. Malkiel**, Autor von *Börsenerfolg ist (k)ein Zufall*: »Indexfonds werfen regelmäßig [jährliche] Renditen ab, die knapp 2 Prozent über denen aktiver Manager liegen. Insgesamt kann aktives Management keine Bruttoerträge erzielen, die den Gesamtmarkt schlagen. Sie müssen daher im Schnitt um den Betrag schlechter abschneiden als die Indizes, der auf solcherlei Aufwendungen und auf Transaktionskosten entfällt.

Erfahrungswerte zeigen schlüssig, dass die Käufer von Indexfonds aller Voraussicht nach bessere Ergebnisse erzielen als der typische Fondsmanager, dessen hohe Beratungsgebühren und erhebliche Portfolioumschläge die Anlagerenditen tendenziell drücken. ... Der Indexfonds ist eine vernünftige, zweckdienliche Methode zur Erzielung der Marktrendite – ganz ohne Aufwand und zu minimalen Kosten.«



Rationaler Überschwang

Warum die Aktionäre so viel verdienen müssen wie die Unternehmen

Die herrliche Parabel über die Familie Gotrocks aus dem ersten Kapitel verdeutlicht die zentrale Realität der Kapitalanlage: »Von heute an bis zum jüngsten Tag können Eigentümer insgesamt nicht mehr verdienen, als was ihre Unternehmen insgesamt erwirtschaften«, so Warren Buffett. Das beste Beispiel dafür ist die Aktiengesellschaft Berkshire Hathaway, die er seit 46 Jahren leitet. Bitte nehmen Sie sich Buffetts Worte zu Herzen:

»Entwickelt sich eine Aktie vorübergehend besser oder schlechter als das Unternehmen, so profitiert eine begrenzte Zahl von